UNIVERSIDAD DE ESPECIALIDADES ESPÍRITU SANTO
FACULTAD DE DERECHO, POLÍTICA Y DESARROLLO

TÍTULO: LA BANCA DE INVERSIÓN RESPONSABLE EN EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

TRABAJO DE TITULACIÓN QUE SE PRESENTA COMO REQUISITO PREVIO A OPTAR EL GRADO DE ABOGADO DE LOS TRIBUNALES Y JUZGADOS DE LA REPÚBLICA

NOMBRE DEL ESTUDIANTE:
NATALIA ESTEFANÍA CORTEZ MONTOYA

NOMBRE DEL TUTOR
AB. HECTOR JOSÉ YEPEZ MARTINEZ

SAMBORONDÓN, SEPTIEMBRE, 2024

APROBACIÓN DEL TUTOR

En mi calidad de tutor de la estudiante **NATALIA ESTEFANÍA CORTEZ MONTOYA**, de la Facultad de Derecho, Política y Desarrollo de la Universidad de Especialidades Espíritu Santo,

CERTIFICO

Que he analizado el Trabajo de Titulación titulado **"LA BANCA DE INVERSIÓN RESPONSABLE EN EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO",** presentado como requisito previo a optar el grado de Abogado de los Tribunales y Juzgados de la República, cumpliendo con los requisitos y méritos tanto académicos como científicos, razón por la cual lo **APRUEBO** en su totalidad.

HECTOR YEPEZ MARTINEZ

Digitally signed by HECTOR YEPEZ MARTINEZ

Ab. Héctor José Yépez Martínez
Tutor

INFORMACIÓN DEL AUTOR

NOMBRES Y APELLIDOS:
Natalia E. Cortez Montoya

TITULO ACADÉMICO MÁS ALTO:
Magister en Dirección de Empresas

FILIACIÓN INSTITUCIONAL:
Universidad de Especialidades Espíritu Santo – Ecuador

CORREO ELECTRÓNICO: ncortez1@uees.edu.ec

DIRECCIÓN DE CORRESPONDENCIA:
Facultad de Derecho, Política y Desarrollo
Edificio P, Universidad de Especialidades Espíritu Santo,
Km. 2.5 Vía Puntilla Samborondón.

DEDICATORIA

A mi padre, madre, hermanas y sobrina por su apoyo y compañía.

A mi comunidad de Schoenstatt por sus oraciones y preocupaciones a lo largo de este tiempo. Particularmente al P. José Luis y a la Hna. Flavia.

A mis profesores cuyas enseñanzas y guía me han acompañado a lo largo de este camino académico.

A mí, porque en algún momento quise desistir de esta carrera, pero ahora tengo claro cuál es el camino correcto.

A todos ustedes, quienes le dedicarán un tiempo para leer este documento.

AGRADECIMIENTO

A Dios y a la Mater.

A mi familia.

A mis amigos abogados.

A todo el cuerpo docente y administrativo de la Facultad de Derecho de la UEES.

A ti, por impulsarme a ser mejor.

RESUMEN

Este estudio analiza la banca de inversión responsable en el mercado de valores ecuatoriano, destacando la relevancia de la adopción de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG). Se plantea que el dinamismo de la banca de inversión podría aumentar la transparencia, competitividad y sostenibilidad empresarial, promoviendo un entorno financiero ético y alineado con estándares internacionales. Para esto, existe la necesidad de mejorar la regulación para fomentar prácticas sostenibles, pues la normativa actual no cubre adecuadamente el fomento de las inversiones responsables. Con estas mejoras regulatorias se protegería a los inversionistas y fomentaría la emisión de bonos temáticos, que contribuyan al desarrollo económico responsable. La implementación de estos cambios fortalecería la confianza en el mercado de valores y alinearía a Ecuador con las tendencias globales de inversión sostenible, beneficiando a las comunidades y aumentando el valor a largo plazo de las organizaciones.

PALABRAS CLAVES

Banca de Inversión Responsable, Mercado de Valores, Sostenibilidad, Desarrollo Sostenible, Factores ASG, Regulación Financiera.

ABSTRACT

This study examines responsible investment banking in the Ecuadorian securities market, emphasizing the importance of adopting Environmental, Social, and Governance (ESG) factors. It posits that the dynamism of investment banking could enhance transparency, competitiveness, and corporate sustainability, fostering an ethical financial environment aligned with international standards. To achieve this, there is a pressing need to improve regulations to promote sustainable practices, as the current regulatory framework does not adequately support the advancement of responsible investments. Such regulatory improvements would protect investors and encourage the issuance of sustainable bonds, contributing to responsible economic development. The implementation of these changes would strengthen confidence in the securities market and align Ecuador with global trends in sustainable investing, benefiting communities and increasing the long-term value of organizations.

KEYWORDS:

Responsible Investment Banking, Securities Market, Sustainability, Sustainable Development, ESG Factors, Financial Regulation.

ÍNDICE

Introducción..... 1

I. Regulación Bursátil..... 3

II. Ley de Mercado de Valores en el Ecuador 5

III. Principales actores del mercado de valores ecuatoriano 9

IV. Inversión Responsable 10

A. Emisiones Sostenibles en el Ecuador..... 17

Conclusiones 19

Bibliografía 22

LA BANCA DE INVERSIÓN RESPONSABLE EN EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

Introducción

En la Constitución de la República del Ecuador (CRE) del 2008 se establece que "las actividades financieras son un servicio de orden público, y podrán ejercerse, previa autorización del Estado, de acuerdo con la ley; (…)"[1]. Es decir, todo participante del sistema financiero debe poseer una autorización previa para su funcionamiento. El sistema financiero nacional se compone de los sectores público, privado, y del popular y solidario, que intermedian recursos del público, tal como lo establece el artículo 309 de la CRE.

El mercado de valores ecuatoriano es parte del sistema financiero, se conformó a raíz de la constitución de la Bolsa de Comercio como institución jurídica en concordancia con el Código de Comercio de 1906; sin embargo, esta normativa jurídica no fue suficiente para promover el desarrollo del mercado de valores. En 1935, se estableció en Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador, misma que duró aproximadamente un año debido a la baja oferta pública de emisores, falta de educación con respecto al mercado de valores y limitado número de inversionistas. Siendo así que, en 1965, se crea la Comisión de Valores que era una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que una de sus facultades era promover la creación de las bolsas de valores. [2]

La primera Ley de Mercado de Valores del Ecuador se publicó en el suplemento del Registro Oficial No. 199 del 28 de mayo de 1993, con la cual se inicia la constitución de casas de valores, administradoras de fondos, del depósito

[1] Art. 308 Constitución de la República del Ecuador, Titulo VI, Capitulo 4, Sección 8va.
[2] Bolsa de Valores de Quito, Historia Institucional, URL https://www.bolsadequito.com/index.php/historia-institucional2 consultado 27/09/2024.

descentralizado de valores, y se determina la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro.

En julio de 1998 se expide una nueva Ley de Mercado de Valores, la que en mayo del 2014 fue reformada por la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, promovida por el presidente de la República Econ. Rafael Correa, constando en las disposiciones generales la creación de Código Orgánico Monetario y Financiero compuesto de tres libros: sistema financiero, mercado de valores y seguros; promulgado en el Segundo Suplemento del R.O. No.332 de 12 de septiembre de 2014.

La actual regulación del mercado de valores en Ecuador proporciona un marco jurídico sobre la banca de inversión, mas no lo relativo a inversiones sostenibles y responsables, lo que limita su adopción entre los participantes del mercado de valores. Es trascendental, en la actualidad, la promulgación e implementación de mejoras regulatorias alineadas con los estándares internacionales, relacionados a la integración de criterios ambientales, sociales y gobernanza (ASG) en el mercado de valores, promoviendo un entorno financiero más transparente, ético y sostenible.

El objetivo principal de este estudio es evaluar el impacto de las políticas en transparencia, sostenibilidad y responsabilidad de las empresas que cotizan en el mercado de valores de Ecuador, proponiendo mejoras regulatorias para fomentar una mayor adopción de prácticas ambientales, sociales y de gobernanza entre los emisores de valores, particularmente desarrollando una banca de inversión responsable.

I. Regulación Bursátil

La regulación del mercado de valores pertenece a la rama del Derecho Financiero Bursátil que está enmarcado dentro del Derecho Económico moderno. Es la disciplina académica que comprende el estudio del conjunto de normas que regulan los mecanismos que permiten garantizar la eficiente asignación del ahorro a la inversión[3]; además, se conoce que el derecho bursátil se ocupa de la actividad, facultades y obligaciones que tienen las bolsas de valores, los emisores de valores, las casas de valores y operadores de valores y, especialmente, de los inversionistas sean público o privado con la pretensión de lograr mercados dinámicos, abiertos, transparentes e informados.

El derecho financiero es definido como "el conjunto de legislaciones de instituciones de crédito y bursátiles que regulan la creación, organización, funcionamiento y operaciones de las entidades bancarias y de valores, así como los términos en que intervienen las autoridades financieras y la protección de los intereses del público"[4]. Generalmente, las normas de aplicación para los intermediarios financieros son de naturaleza pública, siendo así que, la fuente principal del Derecho en el mercado de valores es la ley. En Ecuador, este está regulado principalmente por la Junta de Regulación Política Financiera, quienes mediante el conjunto de resoluciones emitidas dan lugar a la Codificación de Resoluciones de la Junta Política Financiera Libro II Ley de Mercado de Valores

En lo relativo a este estudio, una casa de valores es una "compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

[3] ZUNZUNEGUI, Fernando, "Concepto y sistema del derecho del mercado financiero", *Revista del Derecho de Mercado Financiero*, 2019.
[4] DE LA FUENTE RODRIGUEZ, Jesús, *Tratado de Derecho Bancario y Bursátil*, 4ta edición, Tomo 1, 2002, p. 5-11, 566-671

para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley" [5]. Mientras que, la banca de inversión "es aquella actividad especializada orientada a la búsqueda de opciones de inversión y financiamiento a través del mercado de valores, efectuada por entes dedicados especialmente a esta actividad. Solamente podrán realizar actividades de banca de inversión las casas de valores y el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social" [6].

Entonces, la banca de inversión es una institución que actúa como intermediario, llevando a cabo operaciones de *underwriting*, y que pueden crear sus propios proyectos de inversión. Generalmente tienen dos segmentos de negocios: intercambio de valores (*sell-side*) y la relación con fondos de inversión (*buy-side*); no son captadores de recursos del público (depósitos)[7].

Lo mencionado nos invita a comprender que la banca de inversión es una función de una casa de valores, es decir, una institución del mercado de valores especializada en concordancia con las facultades y prohibiciones dictaminadas en la ley. Además de estar debidamente inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores, por lo que debe contar con profesionales independientes especializados en materia de finanzas, economía y riesgos.

Es importante aclarar, la diferencia entre intermediación financiera[8] y bursátil se centra en el ecosistema en el que se realizan las actividades. La

[5] Art. 56 Capítulo I, Titulo XII, Código Orgánico Monetario Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores (Registro Oficial Suplemento 249 de 20 de mayo del 2014).
[6] Art… innumerado, Capítulo II, Titulo XII, ibidem.
[7] MERLANO DE LA OSSA, Felipe, "La banca de inversión: Investment Banking", *Panorama Económico*, 1(1), 19–23. DOI: https://doi.org/10.32997/2463-0470-vol.1-num.1-1993-478 consultado 12/09/2024
[8] LOPEZ-ALIAGA, Rafael y SOUZA DEBARBIERI, Lorenzo, *La Intermediación Financiera y Banca de Inversiones en el Perú*. P. 110 – 119

intermediación financiera es una facultad exclusiva de las instituciones financieras (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de ahorro y crédito) dado que reciben dinero (depósitos) y lo prestan a terceros (créditos) asumiendo el riesgo directamente; mientras que la intermediación bursátil[9] o de valores corresponde a las bolsas de valores que a su vez deben incluir dentro de las operaciones un sistema de compensación y liquidación de valores; es decir, transar "títulos" con dinero; y el riesgo lo obtiene directamente el inversionista y no el intermediario.

II. Ley de Mercado de Valores en el Ecuador

En el Ecuador, el Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores tiene como objeto "promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continúa como resultado de una información veraz, completa y oportuna" [10].

"Los principios rectores del mercado de valores que orientan la actuación de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, de la Superintendencia de Compañías y Valores y de los participantes son: la fe pública; protección del inversionista; **transparencia y publicidad**; **información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna;** la libre competencia; tratamiento igualitario a los participantes del mercado de valores; la aplicación de buenas prácticas corporativas; respeto y fortalecimiento de la potestad normativa de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, con sujeción a la Constitución de la República, las políticas públicas del Mercado de Valores y la Ley; y, promover el

[9] ibidem
[10] Art. 1, Título I, Del Objeto y Ámbito de Aplicación de la Ley. (Registro Oficial Suplemento 332 de 12 de septiembre del 2014).

financiamiento e inversión en el régimen de desarrollo nacional y un mercado democrático, productivo, eficiente y solidario. Los principios expresados en este artículo deberán interpretarse siempre en el sentido que más favorezca al inversionista"[11]

Tabla 1 Cuadro Comparativo Facultades Casa de Valores y Banca de Inversión

Casa de Valores.[12]	**Banca de Inversión.**[13] Adicionalmente a las facultades previstas para las casas de valores
1. Operar, de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes, en el mercado bursátil; 2. Administrar portafolios de valores o dineros de terceros para invertirlos en instrumentos del Mercado de Valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes. Se considera portafolio de terceros a un conjunto de valores administrados para uno o varios comitentes, de acuerdo con los límites que para el efecto determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. 3. Adquirir o enajenar valores por cuenta propia; 4. Realizar operaciones de *underwriting*[14] con personas jurídicas del sector público, del sector privado y con fondos colectivos; **5. Dar asesoría, información y prestar servicios de consultoría en materia de negociación y estructuración de portafolios de valores**, a personas naturales y/o jurídicas del sector privado y a instituciones del sector público, de conformidad con esta Ley;	1. Actuar como estructurador, impulsador y promotor de proyectos de inversión y financiamiento, tanto públicos como privados; **2. Estructurar procesos de emisión de valores negociables en el mercado de valores, de conformidad con las normas y requisitos que establezca la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, para lo cual deberán acreditar capacidad técnica y jurídica y la posibilidad de disponer directa o indirectamente de personal especializado para esta tarea. En todo caso, la banca de inversión asumirá la responsabilidad de las actividades realizadas en estos procesos de estructuración;** **3. Dar asesoría e información en materia de finanzas, valores, estructuración de portafolios de valores**, fusiones, escisiones, adquisiciones, negociación de paquetes accionarios, compra y venta de empresas, y otras operaciones del mercado de valores;

[11] Art. Innumerado, Título I, Código Orgánico Monetario Financiero Libro II Ley de Mercado de Valores
[12] Art. 58 ibidem
[13] Art. Innumerado del Capítulo II, Titulo XII, del Libro II Ley de Mercado de Valores del Código Orgánico Monetario Financiero, en el que se describen las facultades de la banca de inversión
[14] El *underwriting* consiste en la compra de una emisión de títulos valores a un precio fijo y garantizado, con el propósito de vender esa emisión entre el público. Felipe Merlano de la Ossa, La Banca de Inversión, Investment Banking, 1993.

6. Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos y otros relacionados con su actividad; 7. Anticipar fondos[15] de sus recursos a sus comitentes para ejecutar órdenes de compra de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, debiendo retener en garantía tales valores hasta la reposición de los fondos y dentro de los límites y plazos que establezcan las normas que para el efecto expedirá el C.N.V.; 8. Ser accionista o miembro de instituciones reguladas por esta Ley, con excepción de otras casas de valores, administradoras de fondos y fideicomisos, compañías calificadoras de riesgo, auditores externos, del grupo empresarial o financiero al que pertenece la casa de valores y sus empresas vinculadas; 9. Efectuar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta pública primaria de valores, de acuerdo con las normas de carácter general que expida el C.N.V.; 10. Realizar operaciones de reporto bursátil de acuerdo con las normas que expedirá el C.N.V.; 11. Realizar actividades de "market - maker" (hacedor del mercado), con acciones inscritas en bolsa bajo las condiciones establecidas por el C.N.V., entre las que deberán constar patrimonio mínimo, endeudamiento, posición, entre otros; 12. Las demás actividades que autorice el C.N.V., en consideración de un adecuado desarrollo del mercado de valores en base al carácter complementario que éstas tengan en relación con su actividad principal y, 13. Celebrar convenios de corresponsalía con intermediarios de valores de otros países, para que, bajo la	4. Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos, en el ámbito relacionado con el mercado de valores para las empresas privadas e instituciones públicas, y obtener los recursos o los instrumentos financieros necesarios para realizar determinada inversión, mediante la emisión y venta de valores en los mercados de capitales; 5. Realizar actividades de hacedor del mercado (market maker), con valores de renta variable o de renta fija del sector público y privado, inscritos en Bolsas de Valores, bajo las condiciones establecidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera mediante disposiciones de carácter general; 6. Realizar operaciones de *underwriting* o suscripción de una emisión o parte de ella, para su posterior reventa en el mercado; 7. Efectuar valoraciones financieras de empresas o proyectos; y, 8. Las demás actividades que autorice la Junta de Política y Regulación

[15] Art 2 del Capítulo IV Disposiciones Generales de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Financiera, Libro II Mercado de Valores.

responsabilidad de la casa de valores local, tomen órdenes de compra o venta de valores, transados en mercados públicos e informados, por cuenta y riesgo de sus comitentes; 14. Celebrar convenios de referimiento con intermediarios de valores de otros países, para que sus clientes puedan realizar órdenes de compra o venta de valores, transados en mercados públicos e informados, por cuenta y riesgo de sus clientes. Para esta actividad la casa de valores deberá suscribir contratos de referimiento con el intermediario respectivo y con sus clientes y cumplir con los demás requisitos que establezca la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera mediante normas de carácter general; y, 15. Las demás actividades que autorice la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, en consideración de un adecuado desarrollo del mercado de valores en base al carácter complementario que éstas tengan en relación con su actividad principal. La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera determinará los requisitos técnicos y financieros para las casas de valores que se dediquen exclusivamente a intermediación de valores y las demás actividades previstas en esta Ley, y para las casas de valores que realicen adicionalmente actividades de banca de inversión.	Monetaria y Financiera. Asimismo, podrán realizar actividades de hacedor del mercado (market maker) la Corporación Financiera Nacional y aquellas instituciones financieras públicas cuyas leyes propias lo permitan.

Fuente: Código Orgánico Monetario y Financiero
(Registro Oficial Suplemento 249 de 20 de mayo del 2014)

En este contexto, dado el análisis comparativo de la tabla 1, quisiera agregar al análisis lo que establece el Art. 293 de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros del Perú que define a la Banca de Inversión como “son sociedades anónimas que tienen

por objeto promover la inversión en general, tanto en el país como en el extranjero, actuando sea como inversionistas directos, sea como intermediarios entre inversionistas y los empresarios que confronten requerimientos de capital"[16]. El numeral 2 de la Tabla 1, De las facultades de la Banca de Inversión es la que realmente impulsó a que las casas de valores incrementen su capital pagado con el fin de estructurar procesos de emisión de valores.

La banca de inversión, en mi opinión, tiene tres servicios importantes: 1.) Realizar procesos de *underwriting*; 2.) Originar, instrumentar y suscribir procesos de emisión de títulos valores para su propio portafolio o para inversionistas; y, 3.) Asesorar en lo relacionado a fusiones, adquisiciones y venta de negocios en marcha. Para esto, es importante mantener una relación con fondos de inversión, inversionistas institucionales nacionales y extranjeros con el objetivo de brindar un servicio de mayor alcance al mercado financiero. Adicionalmente, un hecho relevante en la relación con los clientes es que para la banca de inversión debe considerarse de largo plazo, lo que podría generar conflictos de interés, perdida de transparencia o asimetrías de información.

III. Principales actores del mercado de valores ecuatoriano

El mercado de valores tiene la finalidad de movilizar recursos económicos o capitales, sean públicos o privados mediante figuras y mecanismos específicos, en concordancia a la legislación y a los usos mercantiles. Se puede decir que es un ecosistema que facilita la compra y venta de diversos instrumentos financieros que serán adquiridos por un público inversionista, institucional público o privado.

[16] Ley 26702, Perú, Sección II, Titulo IV, Capitulo III.

La banca de inversión, "es una actividad financiera que busca proveer de recursos de capital a las entidades necesitadas de él, a través de la prestación de una variada gama de servicios que pretenden optimizar el funcionamiento del mercado de capitales y conseguir una eficaz transferencia de conocimientos y recursos del ahorro interno y externo hacia actividades productivas de sectores determinados"[17].

El mercado de valores ecuatoriano está compuesto por un total de diecisiete tipos de participantes del mercado de valores[18]. Actualmente, las casas de valores, divididas entre Guayaquil (14) y Quito (15) que están registradas son veintinueve de las cuales veinte (equivalente al 69%) tienen un capital pagado igual o mayor a cuatrocientos mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 400,000.00) que es el mínimo requerido[19] para ejercer la actividad de banca de inversión, lo que equivale al 200% adicional al capital pagado con la que se constituye una casa de valores.

IV. Inversión Responsable

Este término "responsable" de acuerdo con el diccionario de la Real Lengua Española proviene del latín medieval *responsabilis* que significa "que requiere respuesta; adj. Obligado a responder de algo o por alguien"[20]. Al definir el término "inversión responsable" nos referiremos a las respuestas que exigen los

[17] MERLANO DE LA OSSA, Felipe. "La banca de inversión: Investment Banking". *Panorama Económico*, 1(1), 19–23. DOI: https://doi.org/10.32997/2463-0470-vol.1-num.1-1993-478 consultado 12/09/2024

[18] Art. 18, Titulo V, Código Orgánico Monetario y Financiero. Articulo reformado por articulo 13 Ley No. 0, publicada en R.O. Suplemento 215 de 22 de diciembre de 2022.

[19] Art. 3, Capitulo 1, Título I Disposiciones Generales, *Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros de la Junta de Política y Regulación Financiera*, Versión actualizada a: Resolución No. JPRF-V-2024-0108 de 30 de abril de 2024

[20] Real Academia de la Lengua Española, URL https://dle.rae.es/responsable consultado 25/09/2024

inversionistas por parte de los emisores en lo relacionado a objetivos ambientales, sociales y de gobernanza; o, de sostenibilidad. Esto es una nueva tendencia dada la existencia de la Agenda 2030, el Acuerdo de París, la Carta de las Naciones Unidas[21] y los Principios del Pacto Global[22]. Todo lo relacionado a la sostenibilidad es materia de derechos humanos, trabajo, medioambiente y lucha contra la corrupción. Siendo así, que los mercados financieros empiezan a crear instrumentos financieros sostenibles[23] tales como: bonos verdes, bonos sociales, bonos de género, bonos sostenibles, bonos azules, bonos de carbono, entre otros. Con el objetivo de alcanzar las metas establecidas en los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible[24] que corresponde a la Agenda 2030.

Las Naciones Unidas ha desempeñado un papel crucial en el desarrollo del marco regulatorio internacional sobre los factores ASG. En América Latina y el Caribe, únicamente dos países (México y Colombia) tienen taxonomías, otros han marcado la hoja de ruta hacia una taxonomía verde[25]. La ausencia de estándares unificados representa un desafío significativo, pues complica el proceso de la toma de decisiones por parte de los inversores y *stakeholders* por la dificultad en realizar un análisis comparativo entre empresas y sectores. Actualmente las grandes

[21] Naciones Unidas, Art. 1-2, Propósito y Principios Carta de las Naciones Unidas Capítulo I, URL https://www.un.org/es/about-us/un-charter/chapter-1 consultado 24/09/2024

[22]Pacto Mundial Red España, 10 Principios de Pacto Global, URL https://www.pactomundial.org/que-puedes-hacer-tu/diez-principios/ consultado 14/09/2024

[23]International Capital Market Association, Sustainable Bond Guidelines, https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/ consultado 26/09/2024

[24]Pacto Mundial Red España, 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible, URL https://www.pactomundial.org/que-puedes-hacer-tu/ods/ consultado 14/09/2024

[25] Green Finance for Latin America and the Caribbean, *Avances hacia una taxonomía verde en Latinoamérica*, URL https://greenfinancelac.org/es/recursos/articulos/avances-hacia-una-taxonomia-verde-en-latinoamerica/#:~:text=En%20el%20mundo%20existen%20alrededor,que%20han%20adoptado%20una%20taxonom%C3%ADa consultado 27/09/2024

calificadoras de riesgos como *Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings* han creado índices ESG (*Environment, Social and Governance*, siglas en inglés de ASG)[26] con el objetivo de aportar al sistema con más información relevante y transparente.

Por otra parte, otro desafío está en la medición y el reporte de dichos factores. Existe el *Global Reporting Initiatives*[27], GRI por sus siglas en inglés, que emite las mejores prácticas internacionales diseñadas para informar al público general los impactos económicos, ambientales y sociales de las empresas e instituciones. Estos informes de sostenibilidad, acorde a los Estándares GRI, proporcionan información relevante y material acerca de las contribuciones tanto positivas como negativas de las organizaciones al desarrollo sostenible.

En concordancia a la Plataforma de Financiamiento Verde de América Latina y el Caribe[28] (*Green Finance for Latin America and the Caribbean*, GFL) donde se intercambian conocimientos con relación a la demanda de los bancos nacionales de desarrollo, instituciones financieras del sector privado y los diversos actores de los mercados de capital. ¿Qué son los criterios ASG? Los factores Ambientales "**A**" son aquellos relacionados al cambio climático, agotamiento de recursos naturales, gestión de residuos, contaminación y deforestación. Mientras que, el factor Social "**S**" corresponden a criterios sobre los derechos humanos, salud y seguridad laborales y relaciones con los empleados y grupos de interés. Y el factor Gobernanza "**G**" hacen referencia al gobierno corporativo o alta dirección de una

[26] FERNÁNDEZ MOSCOL, Mercedes, y MOGOLLÓN CALDERÓN, Astrid, "Criterios ASG: Tendencias y Algunos Apuntes sobre la situación en el Perú", *THEMIS Revista de Derecho 81*, 2022, p. 77-88

[27] GRI, URL https://www.globalreporting.org/standards/ consultado 26/09/2024

[28] Green Finance for Latin America and the Caribbean, *ASG: factores ambientales, sociales y de gobernanza*, URL https://greenfinancelac.org/es/nuestras-iniciativas/asg/ consultado 26/09/2024

institución, para lo cual se evalúa lo relacionado a prácticas de soborno y corrupción, compensación del equipo ejecutivo, diversidad y estructura de las juntas directivas, pero particularmente cuestiones como la transparencia, el equilibrio y la información.

Como se mencionó anteriormente, las Naciones Unidades han sido los promotores de estas políticas por lo que se han creado diversas instituciones que se organizan para realizan estándares, principios, y aportes significativos a estos criterios como los Principios de Inversión Responsable (PRI en inglés, https://www.unpri.org/) y la *United Nations Environment Programme Finance Initiative* (UNEP FI, https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/)

Los **Principios de Inversión Responsable** (PRI) hacen referencia a una serie de políticas que participantes del mercado de valores desde operadores hasta inversionistas deben poner en práctica y exigir a la contraparte con el fin de alcanzar las metas de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Estos principios de inversión responsable son: "1.) Incorporaremos asuntos ASG en los análisis de inversión y en los procesos de toma de decisiones. 2.) Seremos propietarios activos e incorporaremos asuntos ASG en nuestras prácticas y políticas de propiedad. 3.) Procuraremos una divulgación adecuada de los asuntos ASG por parte de las entidades en las que invertimos. 4.) Promoveremos la aceptación e implementación de los Principios en el sector de las inversiones. 5.) Trabajaremos de manera colaborativa para incrementar nuestra efectividad en la aplicación de los Principios. 6.) Cada uno de nosotros presentará informes sobre nuestras actividades y progreso con respecto a la aplicación de los Principios"[29].

[29] Principios para la Inversión Responsable, URL https://www.unpri.org/download?ac=10970 consultado 24/09/2024

Por otro lado, recientemente (2019) se aprobaron los Principios de Banca Responsable que tiene como objetivo que una institución financiera elabore, implemente y dé seguimiento a su estrategia comercial para que sea coherente con los Objetivos de Desarrollo Sostenible, el Acuerdo Climático de París y otras estructuras legales nacionales, regionales o internacionales relevantes, como los Principios Rectores de la ONU sobre Empresas y Derechos Humanos. Estos principios son: "1.) Alinearemos nuestra estrategia comercial para ser coherentes y contribuir a las necesidades de los individuos y los objetivos de la sociedad, como se expresa en los Objetivos de Desarrollo Sostenible, el Acuerdo Climático de París y los marcos regionales y nacionales relevantes. 2.) Aumentaremos continuamente nuestros impactos positivos mientras reducimos los impactos negativos y gestión de riesgos para las personas y el entorno resultante de nuestras actividades, productos y servicios. Para tal fin, estableceremos y publicaremos objetivos donde podamos tener los más significativos impactos. 3.) Trabajaremos responsablemente con nuestros clientes y usuarios para alentar prácticas sostenibles y posibilitan actividades económicas que crean prosperidad para las generaciones actuales y futuras. 4.) Consultaremos, participaremos y nos asociaremos de manera proactiva y responsable con las partes interesadas relevantes para alcanzar los objetivos de la sociedad. 5.) Implementaremos nuestro compromiso a través de la gobernanza y cultura de banca responsable. 6.) Revisaremos periódicamente nuestra implementación individual y colectiva de estos Principios y ser transparentes y responsables de nuestros impactos positivos y negativos y nuestra contribución a los objetivos de la sociedad"[30].

[30] United Nations Environment Programme Finance Initiative, *Principios de Banca Responsable* URL https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/ consultado 04/09/2024

Dada la creciente importancia que los criterios ASG (ambientales, sociales y gobernanza) el panorama empresarial y de inversión se está transformando a nivel global. La transparencia y la responsabilidad de los directivos en estos aspectos se han convertido en factores clave para evaluar el desempeño y la sostenibilidad a largo plazo de las organizaciones, siendo esto coherente con la temporalidad del trabajo que conlleva brindar los servicios de banca de inversión.

En el Código Orgánico Monetario Financiero del Ecuador se ha establecido claramente que los principios rectores del mercado de valores son: "la fe pública; protección del inversionista; transparencia y publicidad; información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna…"[31]; particularmente, en lo relacionado a este estudio jurídico, consideraré el principio de protección al inversionista[32] y transparencia como los de mayor relevancia, sin desmerecer a los otros, para el desarrollo de una banca de inversión responsable. De la misma manera la Constitución de la República del Ecuador en el primer párrafo del Art. 308 indica que "… Las actividades financieras intermediarán de forma eficiente los recursos captados para fortalecer la inversión productiva nacional, y el consumo social y ambientalmente responsable"[33].

A medida que las políticas internacionales evolucionan, los desafíos en la implementación de prácticas ASG se vuelven más complejos. Es por eso, la creciente emisión de documentos guías para que los Gobiernos, instituciones públicas y privadas implementan y adviertan a la sociedad de su uso. En Ecuador,

[31] Art. 1, Título I, Del Objeto y Ámbito de Aplicación de la Ley. (Registro Oficial Suplemento 332 de 12 de septiembre del 2014).
[32] QUIÑONEZ AVENDAÑO, Camilo, Protección jurídica al inversionista en el mercado de valores colombiano, 2017, DOI https://doi.org/10.15332/iust.v0i15.2091 consultado 16/09/2024.
[33] Art. 308 Constitución de la República del Ecuador

no se ha desarrollado estándares relacionados a sostenibilidad, principalmente taxonomías. Únicamente, nueve[34] (9/24) instituciones financieras ecuatorianas desde el 2019 son miembros signatarios de los Principios de Banca Responsable. Mientras que, como miembro signatario del PRI existe una empresa ecuatoriana registrada. Quedando demostrado la falta de compromiso por el sector empresarial hacia principios y estándares internacionales ligados a la sostenibilidad.

La sostenibilidad, en las organizaciones sean instituciones públicas, privadas, bancarias, de seguros, de ahorro y crédito; es una oportunidad y un mecanismo para alcanzar lo establecido en el art. 308 de nuestra Constitución de la República, particularmente a los principios de protección al inversionista, de la transparencia y de la información simétrica. Cuando de protección al inversionista se trata, la Organización Internacional de Comisiones de Valores[35] (IOSCO, siglas en inglés) dentro de los treinta principios para la regulación de los mercados de valores consolidados en tres grandes pilares: 1.) Protección de los inversores, 2.) Garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes, 3.) Reducción del riesgo sistémico. Cada vez los mercados financieros a efectos de la globalización se vuelven más dinámicos e integrados, por lo que los reguladores deben establecer los parámetros claros y completos a fin de evitar transacciones transfronterizas o creación de activos financieros que expongan a los inversionistas a grandes volatilidades, generando más incertidumbre y, por lo tanto, mayor riesgo de incurrir en pérdidas. La garantía de la protección de un inversionista está en la

[34] Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA), *Guía Principios de Banca Responsable* URL https://www.unepfi.org/banking/prbsignatories/ consultado 24/09/2024

[35] IOSCO (*International Organization of Securities Commissions)*, existe y funciona como un foro de cooperación internacional entre reguladores de los mercados de valores. Agrupa autoridades de supervisión y regulación de los mercados financieros a escala mundial, y su objetivo último es la armonización de las normas y de los procedimientos por los que se rigen dichos mercados.

información difundida de manera relevante, completa y veraz para la toma de decisiones.

A. Emisiones Sostenibles en el Ecuador

En el mundo, de acuerdo con las cifras de *Climate Bonds Initiative (CBI)*, al 2023 se han emitido 2,795.80 billones[36] de dólares de los Estados Unidos de América en bonos climáticos, participando alrededor de 179 emisores, de los cuales dos son ecuatorianos. Por otro lado, según datos del *Green Bond Transparency* hasta la fecha, han invertido en 238[37] bonos temáticos por un monto de USD 43.6 billones, en 18 países, donde Ecuador registra 2 emisores con emisiones de USD 230 millones.

Tabla 2 Emisiones Temáticas Ecuador

Nro.	Emisor	Tipo	Casa de Valores	Monto	Inversionista
1	Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo	Social	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV	USD 20 millones	-
2	Produbanco	Sostenible	Picaval Casa de Valores S.A.	USD 50 millones	Internacional
3	Banco Internacional	Azul	Picaval Casa de Valores S.A.	USD 79 millones	-
4	Banco Pichincha	Social	Picaval Casa de Valores S.A.	USD 200 millones	Internacional
5	Banco Solidario	Social	Picaval Casa de Valores S.A.	USD 30 millones	Internacional
6	Banco Guayaquil	Verde	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV	USD 80 millones	Internacional

Fuente: Bolsa de Valores Quito[38]

[36]Climate Bond Initiative, *Interactive Data Platform*, URL https://www.climatebonds.net/market/data/ consultado 20/09/2024

[37] Banco Interamericano de Desarrollo, Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes URL https://www.greenbondtransparency.com/es/ consultado 20/09/2024

[38]Bolsa de Valores de Quito, Prospectos de Oferta Pública, URL https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/emisores/prospectos consultado 21/09/2024

LA BANCA DE INVERSIÓN RESPONSABLE EN EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO

El mercado financiero ecuatoriano es el principal motor de la economía, al 2023 se habían negociado 13,313 millones[39] de dólares de los Estados Unidos de América representando el 11.13% del PIB del Ecuador a diciembre de 2023. El desarrollo de emisiones sostenibles es muy bajo, desde el 2019 hasta el 2024 se han estructurado seis procesos de emisión de obligaciones tal como se muestra en la tabla 2.

En la actualidad, todo lo relacionado a la sostenibilidad es considerado de gran relevancia. Aquí una lista mínima de los estándares[40] que a nivel internacional las organizaciones se guían:

- *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)*
- *International Sustainability Standards Board (ISSB)*
- *Global Reporting Initiative (GRI)*
- *Climate Disclosure Standards Board*
- *Value Reporting Foundation*
- *Carbon Disclosure Project (CDP)*
- *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)*
- *International Integrated Reporting Council (IR)*

[39]Bolsa de Valores Quito, Laboratorio de Información InfoLab URL https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/infolab-bvq/informe-bursatil consultado 20/09/2024

[40]Understanding the alphabet soup of ESG, URL reportinghttps://www.esgprofessionalsnetwork.com/understanding-the-alphabet-soup-of-esg-reporting/ consultado 21/09/2024

Conclusiones

La Banca de Inversión Responsable es una actividad financiera que promueve la movilización de capitales con fines exclusivos a actividades o proyectos enmarcados en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Que garantizaría los principios básicos de transparencia e integridad de la información que caracterizan a las inversiones sostenibles, tomando en consideración que la banca de inversión es un programa de largo plazo.

Las estructuraciones generalmente son de largo plazo (>5 años), de continuo seguimiento por lo que existirían beneficios tales como menor riesgo controlable, mayor transparencia en la información, las organizaciones tendrían que involucrar y velas por sus colaboradores, se planificaría el ahorro, aumenta el valor de las organizaciones, un sistema de regulación alineado a estándares internacionales, aumento de la competitividad, un ordenamiento prudencial de las empresas y de la economía, los inversionistas institucionales e internacionales tendrían confianza en un mercado no solo regulado sino con estándares que contribuye directa o indirectamente en el bienestar de las comunidades.

Nuestra legislación no se ha modernizado en cuanto a nuevos instrumentos financieros, la baja movilización de recursos económicos en temas sostenibles se debe a la falta de información, de educación financiera social, y de incentivos económicos para los emisores y promotores (casas de valores). Las brechas regulatorias se verían reducidas si Ecuador promueve una hoja de ruta hacia lo sostenible que incluya aspectos tributarios, de libre competencia y de atracción a nuevos emisores e inversionistas. Una banca de inversión bien establecida, regulada y supervisada daría como resultado unos participes del mercado de valores más

alineados a estándares internacionales lo que generaría confianza en el mercado de valores y se fortalecería la regulación con normativas jurídicas modernas.

Los proyectos de sostenibilidad en el mundo son financiados a 10 años, mientras que las emisiones ecuatorianas apenas a 5 años plazo han sido otorgadas, y esto es por la alta volatilidad política y económica.

Una banca de inversión responsable debería tener como objetivo la promoción de proyectos alineados a la sostenibilidad en estricto cumplimiento de factores ambientales, sociales y gobernanza (ASG). La inversión inicial es alta, pero a largo plazo el valor de las empresas sería sostenido, se desarrollaría el mercado de valores, aumentaría el ahorro interno y se reduciría la volatilidad del flujo de capitales. Es importante que los partícipes de mercado de valores sean capacitados en estos temas, que los operadores de valores obtengan certificaciones en sostenibilidad, que la academia promueva programas sobre inversiones sostenibles,

La actual legislación no garantiza ni protege al inversionista, el caso ISSPOL, es una muestra de ello. Las lagunas jurídicas se encuentran en que la responsabilidad principal la tiene quién produce la información, quién certifica que la información es completa, veraz y oportuna; pero, sobre todo, en quién está dispuesto en asumir el riesgo. Las casas de valores que estructuran títulos de valores deben asumir riesgo, no actuar únicamente como intermediario transaccional como actualmente está normado. Para esto, la Junta de Política Monetaria y Financiera, debe exigir que las casas de valores adquieran un porcentaje de las emisiones que estructuran, con el único objetivo de que se preocupen de realizar un proceso de emisión completo, veraz, transparente y oportuno. Segundo, las calificadoras de riesgos deben presentar una metodología sobre análisis de riesgos ASG, no solo de

verificación de requisitos sino de evaluación de riesgos. Tercero, los informes de sostenibilidad deberían estar disponibles para el público en general con el objetivo de prevenir sobre el *green washing* o *social washing*. Cuarto, el personal técnico de la banca de inversión deberá contar con acreditaciones internacionales y el ente de control llevar un registro completo de ello. En consecuencia, habría que incluir aspectos dentro la normativa, como el arbitraje internacional, dado que los inversionistas internacionales deberían estar protegidos por la legislación. Finalmente, la estructura de un prospecto de oferta pública y los criterios de evaluación de un instrumento sostenible debe ser diferente a uno regular, la actual norma no crea distinciones.

Bibliografía

1. Constitución de la República del Ecuador, 2008.

2. Código Orgánico Monetario Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores.

3. Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros de la Junta de Política y Regulación Financiera, Versión actualizada a: Resolución No. JPRF-V-2024-0108 de 30 de abril de 2024

4. Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros de Perú.

5. DE LA FUENTE RODRIGUEZ, Jesús, Tratado de Derecho Bancario y Bursátil, 4ta edición, Tomo 1, 2002, p. 5-11, 566-671

6. FERNÁNDEZ MOSCOL, Mercedes, y MOGOLLÓN CALDERÓN, Astrid, "Criterios ASG: Tendencias y Algunos Apuntes sobre la situación en el Perú", THEMIS Revista de Derecho 81, 2022, p. 77-88

7. LOPEZ-ALIAGA, Rafael y SOUZA DEBARBIERI, Lorenzo, La Intermediación Financiera y Banca de Inversiones en el Perú. P. 110 – 119

8. MERLANO DE LA OSSA, Felipe. "La banca de inversión: Investment Banking". *Panorama Económico*, 1(1), 19–23. DOI: https://doi.org/10.32997/2463-0470-vol.1-num.1-1993-478 consultado 12/09/2024

9. QUIÑONEZ AVENDAÑO, Camilo, Protección jurídica al inversionista en el mercado de valores colombiano, 2017, DOI https://doi.org/10.15332/iust.v0i15.2091 consultado 16/09/2024

10. ZUNZUNEGUI, Fernando, "Concepto y sistema del derecho del mercado financiero", Revista del Derecho de Mercado Financiero, 2019.

11. ZUNZUNEGUI, Fernando, Derecho del Mercado Financiero, 3ra Edición, 2005, p. 21-47

12. Banco Interamericano de Desarrollo, Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes URL https://www.greenbondtransparency.com/es/ consultado 20/09/2024

13. Bolsa de Valores Quito, Laboratorio de Información InfoLab URL https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/infolab-bvq/informe-bursatil consultado 20/09/2024

14. Climate Bond Initiative, Interactive Data Platform, URL https://www.climatebonds.net/market/data/ consultado 20/09/2024

15. Global Reporting Initiatives GRI, URL https://www.globalreporting.org/standards/ consultado 26/09/2024

16. Green Finance for Latin America and the Caribbean, ASG: factores ambientales, sociales y de gobernanza, URL https://greenfinancelac.org/es/nuestras-iniciativas/asg/ consultado 26/09/2024

17. Green Finance for Latin America and the Caribbean, Avances hacia una taxonomía verde en Latinoamérica, URL https://greenfinancelac.org/es/recursos/articulos/avances-hacia-una-taxonomia-verde-en-latinoamerica/#:~:text=En%20el%20mundo%20existen%20alrededor,que%20han%20adoptado%20una%20taxonom%C3%ADa consultado 27/09/2024

18. Informe UNE (Asociación Española de Normalización), enero 2024, Apoyo de las normas para el reporte ESG, p. 12-19

19. Iniciativa de financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA), Guía Principios de Banca Responsable, septiembre 2019.

20. International Capital Market Association, Sustainable Bond Guidelines, https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/ consultado 26/09/2024

21. Organización de las Naciones Unidas, Art. 1-2, Propósito y Principios Carta de las Naciones Unidas Capítulo I, URL https://www.un.org/es/about-us/un-charter/chapter-1 consultado 24/09/2024

22. Organización Internacional de Comisiones de Valores, Capitulo 4, Objetivos y Principios para la regulación de los mercados de valores, septiembre 1998, p. 6-8.

23. Pacto Mundial Red España, 10 Principios de Pacto Global, URL https://www.pactomundial.org/que-puedes-hacer-tu/diez-principios/ consultado 14/09/2024

24. Pacto Mundial Red España, 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible, URL https://www.pactomundial.org/que-puedes-hacer-tu/ods/ consultado 14/09/2024

25. Principios para la Inversión Responsable, URL https://www.unpri.org/download?ac=10970 consultado 24/09/2024

26. Understanding the alphabet soup of ESG, URL reportinghttps://www.esgprofessionalsnetwork.com/understanding-the-alphabet-soup-of-esg-reporting/ consultado 21/09/2024